

建材行业 2022 年中报业绩前瞻

行业盈利有所承压，下半年景气改善值得期待

超配

核心观点

多因素致行业盈利承压，下半年有望获得一定修复。2022年上半年，行业多数企业盈利有所承压，从披露完毕的业绩预警情况来看，业绩实现正增长的企业占比约 24.4%，业绩下降和亏损的企业占比 75.6%。分板块来看，业绩实现增长的企业主要为玻纤板块，主因产品价格同比上涨，部分企业产能释放提升产品销量；业绩下降的板块中，水泥、玻璃、消费建材等均呈现不同程度的利润负增长或亏损，主要原因包括：①受疫情影响，项目施工进度放缓或延后，同时，部分区域物流受阻，整体产品需求下降，周期建材价格下行；②原燃材料价格上涨，部分消费建材板块产品进行了提价，但成本传导仍需时日；③受房地产政策调控影响，部分房企信用风险增加、现金流承压，需求减少的同时，企业主动收缩部分风险较大的房企客户订单，B 端业务受影响相对更加明显。

尽管当前行业各子板块出现不同程度的盈利承压，但前期政策持续积累下，下半年基建项目充足，房地产政策持续转暖，各地因城施策，在疫情管控逐步缓解的背景下，下半年行业需求有望获得一定支撑。同时，近期原燃材料价格已初现回调迹象，企业成本端压力有望得到一定释放，部分前期进行产品提价的企业有望获得更高业绩弹性，下半年行业整体盈利水平有望获得一定修复。

周期再均衡，行业景气改善可期。**玻纤：**短期供应端压力或将有所增加，但下半年整体冲击可控；随着疫情影响减弱、复工复产加速，加上南方雨季逐步结束、传统旺季到来，上半年风电、汽车等领域被滞后的需求有望加速回补，叠加出口带来的增量贡献，玻纤需求端有韧性，看好玻纤需求中长期向上有支撑，景气周期持续性或有望超预期。**水泥：**目前多地仍延续错峰计划，部分执行较好的区域已出现提价行为，随着高温多雨天气的逐步缓解，行业需求有望逐步恢复；展望下半年，前期持续加码的“稳增长”有望持续落地，同时，疫情管控逐步缓解，下半年水泥需求有望获得集中释放，“金九银十”旺季表现值得期待。**玻璃：**在价格下降、成本高企、库存高位的背景下，近期企业盈利状况进一步承压，市场部分到期产能冷修意愿增强，缓解局部供需压力；前期全国多地地产政策出现边际放松，“保交楼”之下的竣工端修复情况仍然值得关注，建议关注下半年行业供需边际变化情况。

风险提示：项目建设进度低于预期；成本增加超预期；疫情反复。

投资建议：重申“处变守定，行稳向新”。重申我们 2022 年中期策略《处变守定，行稳向新》观点，虽然上半年宏观经济修复仍有反复，且房地产行业震荡余波未了，但“稳增长”政策持续加码，基建政策持续发力，地产政策维稳信号明确，近期前端数据改善信号已现，行业运行触底回暖可期，因此我们看好建材板块下半年的景气改善。投资方面建议关注：1) 地产产业链复苏机会：推荐东方雨虹、科顺股份、坚朗五金、三棵树、兔宝宝、伟星新材；2) 周期再均衡，把握风光电相关投资机会：推荐中国巨石、中材科技、海螺水泥、华新水泥、天山股份、塔牌集团、万年青、冀东水泥、旗滨集团、南玻 A；3) 关注新材料及其他细分成长领域：推荐光威复材、海洋王、铝模板行业。

行业研究 · 行业专题

建筑材料

超配 · 维持评级

证券分析师：黄道立

0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

S0980511070003

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

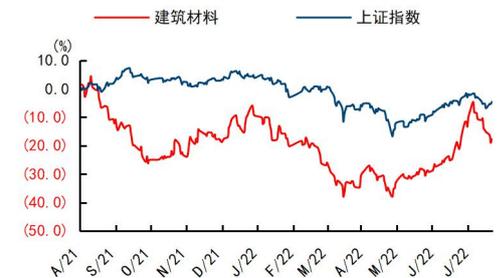
证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《非金属建材周报（22 年第 29 周）-基建投资延续回暖，长三角沿江熟料提价》——2022-07-18

《非金属建材行业 2022 年下半年投资专题：处变守定，行稳向新》——2022-07-16

《非金属建材行业 2022 年 7 月投资策略-关注基建地产修复回暖，重申中期策略观点》——2022-07-12

《非金属建材周报（22 年第 28 周）-区域运行略有分化，短期供需博弈仍然存在》——2022-07-11

《非金属建材周报（22 年第 27 周）-玻璃冷修意愿增加，关注地产销售景气传导》——2022-07-04

内容目录

多因素致行业盈利承压，下半年有望获得一定修复	5
原燃材料价格中枢上行，板块盈利指标快速回落.....	5
多因素致行业盈利承压，玻纤板块表现较优.....	6
周期再均衡，行业景气改善可期	8
玻纤：供需博弈，景气周期持续性或有望超预期.....	8
水泥：把握需求释放窗口，行业再均衡可期.....	10
玻璃：行业运行先扬后抑，关注供需边际改善.....	12
投资建议：重申“处变守定，行稳向新”	14
免责声明	15

图表目录

图 1: 2022 年上半年动力煤价格中枢大幅提升.....	5
图 2: 2022 年水泥煤炭价格差持续回落.....	5
图 3: 重质纯碱全国主流平均价 (元/吨)	6
图 4: 石油焦现货平均价 (元/吨)	6
图 5: 天然气价格今年以来持续提升 (元/吨)	6
图 6: 浮法玻璃行业盈利水平今年以来持续下行.....	6
图 7: 2022 年中报业绩预告中各类型的数量.....	7
图 8: 2022 年中报净利润增速占比分布.....	7
图 9: 国内部分主流企业缠绕直接纱价格.....	9
图 10: 国内主流缠绕直接纱均价同期对比.....	9
图 11: 国内部分主流企业 G75 电子纱价格.....	10
图 12: 国内主流 G75 电子纱均价同期对比.....	10
图 13: 国内重点池窑企业库存.....	10
图 14: 国内重点池窑企业库存同期比较.....	10
图 15: 2022 年上半年全国水泥产量同比下降 15%.....	11
图 16: 2022 年单月全国水泥产量持续同比负增长.....	11
图 17: 全国水泥平均库容比二季度后持续积累至高位.....	11
图 18: 全国水泥出货率二季度后明显低于往年同期.....	11
图 19: 全国水泥平均价格走势 (元/吨)	12
图 20: 各年同期水泥价格走势比较 (元/吨)	12
图 21: 浮法玻璃国内主流市场平均价.....	13
图 22: 历史同期浮法玻璃价格走势 (元/吨)	13
图 23: 重点监测省份生产企业浮法玻璃库存 (万重箱)	13
图 24: 历史同期浮法玻璃生产企业库存 (万重箱)	13
图 25: 2022 年浮法玻璃在产产能保持高位.....	13
图 26: 2022 年浮法玻璃开工率保持较高水平.....	13
图 27: 行业月度生产线冷修产能 (万重箱)	14
图 28: 行业月度净增加产能 (万重箱)	14

表 1： 2022 年建材行业中报业绩预警情况.....7

多因素致行业盈利承压，下半年有望获得一定修复

原燃材料价格中枢上行，板块盈利指标快速回落

水泥：今年上半年，动力煤价格中枢较去年同期上升明显，其中一季度价格涨幅较大，主要由于受煤炭出口大国印尼出口禁令、国际政治局势动荡带动能源价格上升、国内复工复产推动需求释放等因素；二季度后，相关部门密集召开座谈会，约谈企业和通报相关情况，随着保供稳价政策的推进，动力煤价格继续下行并保持区间震荡。整体来看，上半年动力煤价格快速上涨后，于3月份见顶回落，平均价格中枢较去年同期提高56.6%。受水泥价格下行和成本端上行的双重因素影响，上半年水泥盈利指标水泥煤炭价格差呈现持续快速下降趋势，但因今年年初水泥价格处于历史高位，因此整体水泥煤炭价格差中枢较去年同比仅小幅下降4.3%。

玻璃：上半年新建光伏玻璃生产线陆续投产，同时浮法玻璃生产线冷修意愿相对有限，纯碱需求表现良好，价格自春节复工后稳步上涨，上半年累计上涨16.5%至3064元/吨，价格中枢较去年同期提高61.7%。受俄乌冲突等因素影响，今年以来能源价格大幅攀升，原油价格创十年新高，天然气价格保持上涨，玻璃核心燃料石油焦和LNG天然气价格上半年累计涨幅分别达56.2%和25.7%，价格中枢分别较去年上半年提高125%和69.1%。在原燃材料的大幅上涨和玻璃价格下行的共同作用下，浮法玻璃行业盈利水平持续快速下行，上半年盈利中枢较去年同期下降约六成左右，行业成本管控不佳的中小企业已出现亏损。

图1：2022年上半年动力煤价格中枢大幅提升



资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

图2：2022年水泥煤炭价格差持续回落



资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

图3: 重质纯碱全国主流平均价 (元/吨)



资料来源: 同花顺、国信证券经济研究所整理

图4: 石油焦现货平均价 (元/吨)



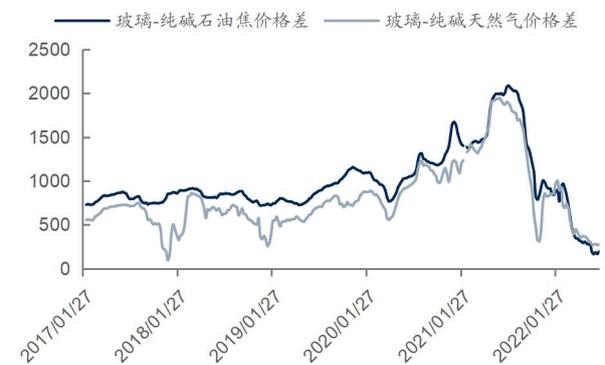
资料来源: 同花顺、国信证券经济研究所整理

图5: 天然气价格今年以来持续提升 (元/吨)



资料来源: 同花顺、国信证券经济研究所整理

图6: 浮法玻璃行业盈利水平今年以来持续下行



资料来源: 同花顺、国信证券经济研究所整理

多因素致行业盈利承压，玻纤板块表现较优

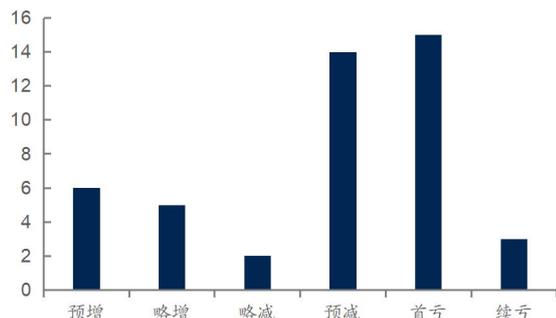
目前建材行业企业年报业绩预告已披露完毕，目前已公布业绩预告的公司共有 45 家，整体来看，行业多数企业上半年盈利有所承压。从业绩预警类型来看，业绩预增和略增的企业分别为 6 家（占比 13.3%）和 5 家（占比 11.1%），其余均为业绩下降或亏损，其中业绩略减和预减的企业分别为 2 家（占比 4.4%）和 14 家（占比 31.1%），业绩出现首亏和续亏的企业分别为 15 家（占比 33.3%）和 3 家（6.7%）。

从业绩增速的上限拉看，业绩增幅超过 100%、增幅 50%~100%和增幅 0~50%（包括 0）的公司分别为 3 家/3 家/6 家，合计占比 26.7%；负增长的公司合计占比 73.3%，其中降幅超过 100%的有 17 家，占已披露业绩预告的比重 37.8%，降幅 50%~100%和降幅 0~50%的企业分别为 10 家（占比 22.2%）和 6 家（13.3%）。

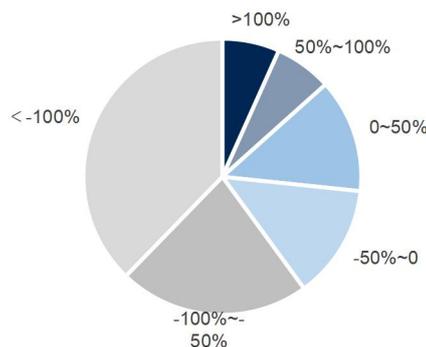
分板块来看，业绩实现增长的企业主要为玻纤板块，主因产品价格同比上涨，部分企业产能释放提升产品销量；业绩下降的板块中，水泥、玻璃、消费建材等均呈现不同程度的利润负增长或亏损，主要原因包括：①受疫情影响，项目施工进度放缓或延后，同时，部分区域物流受阻，整体产品需求下降，周期建材价格下行；②原燃材料价格上涨，部分消费建材板块产品进行了提价，但成本传导仍需时日；③受房地产政策调控影响，部分房企信用风险增加、现金流承压，建材需

求减少的同时，企业主动收缩部分风险较大的房企客户订单，B端业务受影响相对更加明显。

展望下半年，尽管当前行业各子板块出现不同程度的盈利承压，但前期政策持续积累下，下半年基建项目充足，房地产政策持续转暖，各地因城施策，在疫情管控逐步缓解的背景下，下半年行业需求有望获得一定支撑。同时，近期原燃材料价格已初现回调迹象，企业成本端压力有望得到一定释放，部分前期进行产品提价的企业有望获得更高业绩弹性，下半年行业整体盈利水平有望获得一定修复。

图7: 2022年中报业绩预警中各类型的数量


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 2022年中报净利润增速占比分布


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 2022年建材行业中报业绩预警情况

证券代码	证券名称	预警类型	预告净利润(万)		同比(%)		预警内容	2021H1 增速(%)	所属板块
			下限	上限	下限	上限			
300196.SZ	长海股份	预增	41,400	44,000	59.54	69.56	玻纤行业景气持续提升,产能释放,产品单价和销量同比增加	109.64	玻纤
600176.SH	中国巨石	预增	402,539	428,509	55.00	65.00	粗纱价格同比明显提升;出售闲置铈粉获得收益	240.68	玻纤
600425.SH	青松建化	预增	25,072	25,072	64.00	64.00	水泥销量同比增加,化工业务同比减亏	31.63	水泥
002623.SZ	亚玛顿	预增	4,800	5,500	106.19	136.26	光伏玻璃产销量大增,运营管理效率提升	-42.49	玻璃
603688.SH	石英股份	预增	27,000	30,000	139.89	166.55	光伏领域用适应材料市场需求同比大幅增长,产能逐步释放,产销两旺;半导体用石英材料市场快速放量	-7.13	石英玻璃
002718.SZ	友邦吊顶	预增	7,900	8,600	202.14	228.92	出售了合营公司的股权和部分闲置资产,零售ToC业务占比提升,毛利率改善	53.62	门窗幕墙 吊顶
002302.SZ	西部建设	略增	36,368	40,005	0.00	10.00	提高产品售价,加强精细化管理	23.04	混凝土
002225.SZ	濮耐股份	略增	16,800	17,800	40.67	49.05	海外业务规模增长,汇兑收益增加	-28.83	耐火材料
002066.SZ	瑞泰科技	略增	2,816	2,816	21.44	21.44	扎实推进各项生产经营任务,将疫情影响降至最低	612.51	耐火材料
300699.SZ	光威复材	略增	50,557	50,557	16.48	16.48	碳纤维(含织物)业务、风电碳梁等业务收入略增;汇兑收益增加	23.40	碳纤维
605006.SH	山东玻纤	略增	33,754	35,841	2.11	8.43	玻纤纱销量、价格同比小幅上升;产能逐步达产	433.32	玻纤
000401.SZ	冀东水泥	略减	108,000	118,000	-12.04	-3.89	原燃材料价格上涨,销量同比下降	22.70	水泥
601992.SH	金隅集团	略减	180,000	190,000	-3.00	-1.00	工程建设进度放缓,水泥及熟料销量降幅较大,成本上升;房地产业务结转毛利率有所下降	25.48	水泥+
600586.SH	金晶科技	预减	35,000	39,000	-55.29	-50.19	浮法玻璃价格下降;原燃料价格大幅上涨;非经营性损益减少	930.52	玻璃
600819.SH	耀皮玻璃	预减	2,700	2,700	-77.19	-77.19	原燃料价格大幅上涨,原片价格持续下降;下游需求不足,物流运输不畅,上海生产基地因疫情停工	262.34	玻璃
601636.SH	旗滨集团	预减	96,000	118,000	-56.34	-46.33	需求不足,浮法玻璃价格持续下降,原燃料价格上涨,产品毛利率同比大幅下降	334.45	玻璃
002233.SZ	塔牌集团	预减	16,463	21,951	-82.00	-76.00	受疫情、房地产调控、降雨天气影响,水泥需求下降,销量下降;成本明显上升;非经常性损益同比下降	-0.46	水泥
600668.SH	尖峰集团	预减	12,500	16,500	-60.88	-48.36	水泥销量、毛利率同比下降;联营企业天士力控股集团有限公司净利润预计亏损	-13.21	水泥
000546.SZ	金圆股份	预减	1,800	2,500	-91.02	-87.53	需求大幅下降,水泥产品量价齐跌;产品成本上升;水泥窑协同危废处置业务开工率不足,危废处置量下降	3.22	水泥+

表1：2022年建材行业中报业绩预警情况

003012.SZ	东鹏控股	预减	10,500	13,500	-72.88	-65.13	战略工程渠道收入下降；成本传导尚需时日，疫情影响产能和运输；广告宣传费用增加	79.26	陶瓷、瓷砖
002809.SZ	红墙股份	预减	2,841	4,262	-60.00	-40.00	受下游需求降低、疫情影响，发货量下降	0.05	减水剂
002785.SZ	万里石	预减	450	600	-83.88	-78.51	上年同期参股联营企业经营情况良好，去年下半年转让参股联营企业股权，本报告期不再确认其投资收益	517.88	石料
600678.SH	四川金顶	预减	1,650	2,000	-65.00	-57.00	受环保政策和疫情影响，石灰石开采量减少，销量减少；成本大幅上涨；项目折旧摊销	73.28	石灰石
603256.SH	宏和科技	预减	3,038	3,738	-56.00	-46.00	需求减少，产品售价下降；PCB产业链供应链受阻，公司产品销量下降	7.34	玻纤
002641.SZ	公元股份	预减	5,048	7,572	-80.00	-70.00	增计恒大应收款的减值准备；疫情影响施工，导致管道销量下降；原料价格高于去年同期	-8.71	塑料管
603038.SH	华立股份	预减	120	180	-94.42	-91.63	下游客户受疫情影响较大，影响产品销售；原材料PVC粉价格处于较高位置；非经营性损益减少	240.98	封边材料
003037.SZ	三和管桩	预减	2,100	3,100	-72.74	-59.76	疫情影响，下游开工不足，需求延迟，订单减少	-48.19	混凝土
600802.SH	福建水泥	首亏	-8,800	-8,800	-141.08	-141.08	需求下滑，水泥销量减少，售价下降；受煤炭价格高位影响，成本上升	6.58	水泥
600326.SH	西藏天路	首亏	-14,500	-13,300	-309.99	-292.61	市场竞争加剧，水泥量价齐跌；区内煤炭资源匮乏，高度依赖区外供应，生产成本趋高	-49.56	水泥
600881.SH	亚泰集团	首亏	-58,000	-50,000	-2,859.28	-2,478.69	受吉林疫情影响，项目停工，产销量大幅下降；投资收益大幅下降	-82.90	水泥+
002205.SZ	国统股份	首亏	-4,900	-4,500	-3,456.16	-3,182.19	产能不饱和，贷款利息，折旧，摊销等固定费用持续发生	105.04	水泥管
002671.SZ	龙泉股份	首亏	-6,100	-4,700	-1,127.16	-891.42	受疫情影响，部分订单延期交付，销售收入下降；固定成本支出较高	107.03	水泥管
603616.SH	韩建河山	首亏	-4,800	-3,200	-276.65	-217.76	受疫情影响，项目等进度延迟；业主方招标工作延后，市场开拓受到影响	151.63	水泥管
002798.SZ	帝欧家居	首亏	-28,000	-22,000	-202.69	-180.69	原燃材料价格持续高位；疫情影响业务开展；工程渠道销售收入明显下滑	8.19	陶瓷、瓷砖
002918.SZ	蒙娜丽莎	首亏	-55,000	-40,000	-295.26	-242.01	战略工程渠道收入有所减少；应收账款和应收票据逾期显著增加；原燃材料价格上涨，成本上升	30.30	陶瓷、瓷砖
002162.SZ	悦心健康	首亏	-1,000	-600	-140.00	-124.00	疫情、物流运输受阻及停工停产；销售价格竞争加大；天然气价格上涨；非经常性收益同比减少	5.65	陶瓷、瓷砖
603226.SH	菲林格尔	首亏	-700	-580	-131.36	-125.98	上海疫情影响公司的订单生产、交付及经营调度	246.98	人造板地板
605268.SH	王力安防	首亏	-1,300	-900	-116.79	-111.62	成本影响存在滞后性；折旧分摊费用增加；疫情影响下单，发货，运输和安装服务；加大广告宣传及产品研发力度	30.13	门窗幕墙吊顶
002791.SZ	坚朗五金	首亏	-8,500	-7,500	-122.43	-119.79	下游需求减少；原材料价格仍处高位，生产成本上升；固定成本和刚性支出较大	63.95	五金
000023.SZ	深天地A	首亏	-7,000	-6,000	-1,521.42	-1,318.36	行业竞争加剧，毛利率下滑明显，公司主动收缩销售订单；深圳疫情影响；房地产收入利润减少	135.21	混凝土
002652.SZ	扬子新材	首亏	-1,900	-1,450	-564.55	-454.52	生产成本较高；需求量下降；计提合同解除违约金	102.80	有机涂层钢板
002163.SZ	海南发展	首亏	-7,100	-5,500	-337.00	-283.00	能源及原材料涨价；建筑装饰业务订单减少，工程项目进度缓慢；上年子公司申报的担保债权得到一次性全额现金清偿，本期无此事项	-2.18	幕墙
002596.SZ	海南瑞泽	续亏	-12,500	-9,500	-308.58	-210.52	疫情影响；原燃材料价格上涨；销售回款不及预期，应收款项计提减值损失增加	-419.53	混凝土
002742.SZ	三圣股份	续亏	-4,800	-4,200	-199.83	-162.35	项目建设增速放缓，行业竞争加剧；原材料采购成本持续上涨	-135.05	混凝土
000619.SZ	海螺新材	续亏	-1,000	-700	-23.10	13.83	受疫情、房地产市场形势以及市场竞争影响，销量同比下降	-300.29	型材

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

周期再均衡，行业景气改善可期

玻纤：供需博弈，景气周期持续性或有望超预期

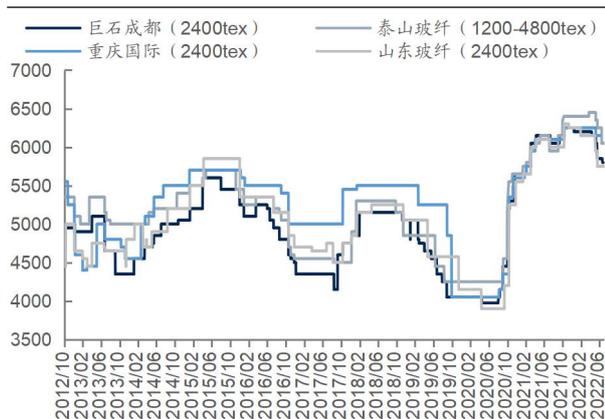
22Q1 欧洲能源危机导致海外供应不足、产品价格远高于国内，在出口景气持续强劲提振下，粗纱整体延续去年以来的高景气，价格高位坚挺；Q2 以来受疫情等因

素影响，国内需求释放不及预期，叠加新增产能投放，库存持续增加，价格承压回落。截至6月末，主流产品缠绕直接纱价格5600-6000元/吨，较年初降幅250-500元/吨，均价5850元/吨，较年初下降约-5.6%，合股纱产品降幅相对明显，其中板材、毡用产品较年初下降超17%。

电子纱自21Q4开始调整，从高位17000元/吨快速回落至21年底的14500元/吨水平，2022年以来延续下行趋势，在PCB下游开工有限且疫情反复影响下进一步下探至8500-9000元/吨，基本贴近成本线附近，个别企业已跌至成本水平；5月以来受益局部供应减量，价格呈现小幅反弹，月内涨幅300-500元/吨，6月延续小幅提涨，涨幅300-800元/吨。截至6月末，G75主流价格9500-9600元/吨，较年初下降约35%，电子布主流报价3.8元/米（年初6.0元/米）。

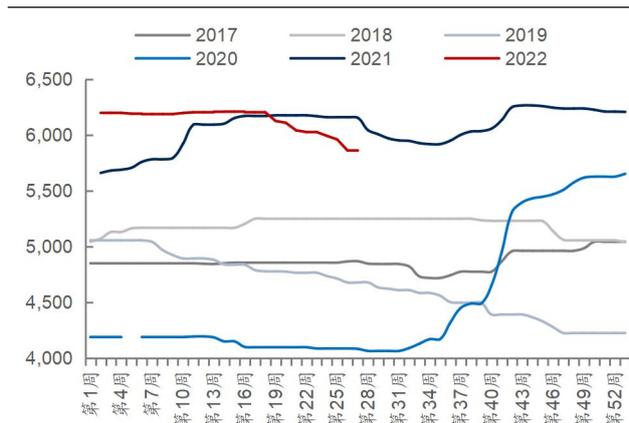
目前，国内玻纤市场供需表现整体仍偏弱，库存进一步增加，截至6月末重点企业库存44.7万吨，同比增加23.1万吨（+107%），环比增加5.4万吨（+13.8%）。从供给端来看，随着近期新建产线点火投产，供应增加趋势基本确定，短期供应端压力或将有所增加，但下半年仍有投产预期的生产线主要集中在年末点火，前期集中释放产能有望逐步消化，同时考虑到能耗双控影响以及冷修动态调节，预计下半年整体冲击可控。从需求端来看，随着疫情影响减弱、复工复产加速，加上南方雨季逐步结束、传统旺季到来，预计需求端有望逐步恢复，上半年风电、汽车等领域被滞后的需求有望加速回补，叠加出口带来的增量贡献，玻纤需求端有韧性，看好玻纤需求中长期向上有支撑，景气周期持续性或有望超预期。

图9：国内部分主流企业缠绕直接纱价格



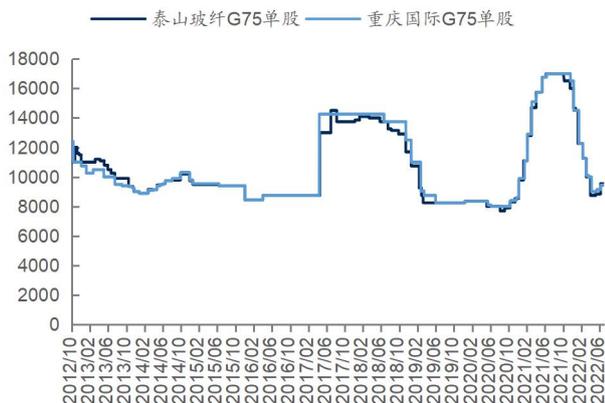
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图10：国内主流缠绕直接纱均价同期对比



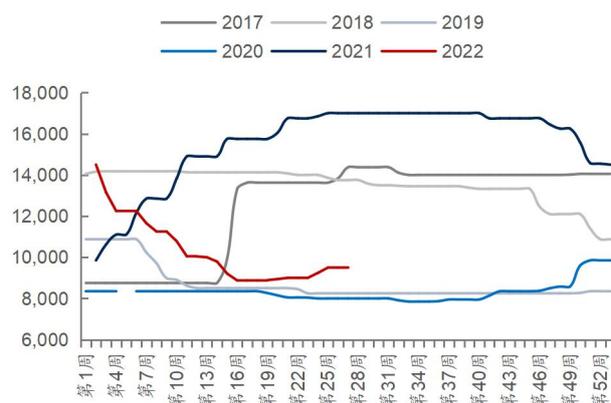
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理（缠绕直接纱均价计算包含邢台金牛、泰山玻纤、山东玻纤、OC中国、长海股份、巨石成都、内江华原、重庆国际）

图 11: 国内部分主流企业 G75 电子纱价格



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 12: 国内主流 G75 电子纱均价同期对比



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理 (电子纱均价计算包含泰山玻纤、重庆国际)

图 13: 国内重点池窑企业库存



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理 (注: 样本企业产能占比超过 75%)

图 14: 国内重点池窑企业库存同期比较

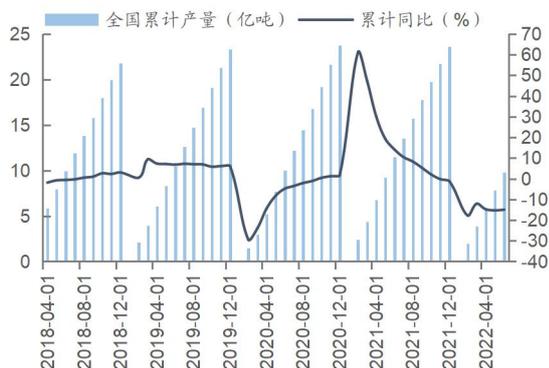


资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理 (注: 样本企业产能占比超过 75%)

水泥: 把握需求释放窗口, 行业再均衡可期

受疫情多点扩散和复发、地产项目资金紧张、局部天气不利等多重因素影响, 上半年水泥行业需求启动缓慢且表现不及预期, 出货情况在二季度传统旺季显著低于往年同期。今年上半年, 全国水泥产量 9.77 亿吨, 同比下降 15%, 由于水泥库存持续增加且处于同期最高位, 因此实际水泥销量降幅比产量降幅更大。出货率情况方面, 在今年二季度后, 全国平均水平基本维持在 6 成左右, 较往年旺季水平低 2 成左右, 导致库存持续攀升, 截至 6 月末, 全国水泥平均库容比为 74.1%, 同比提高 11.8 个百分点。

图 15: 2022 年上半年全国水泥产量同比下降 15%



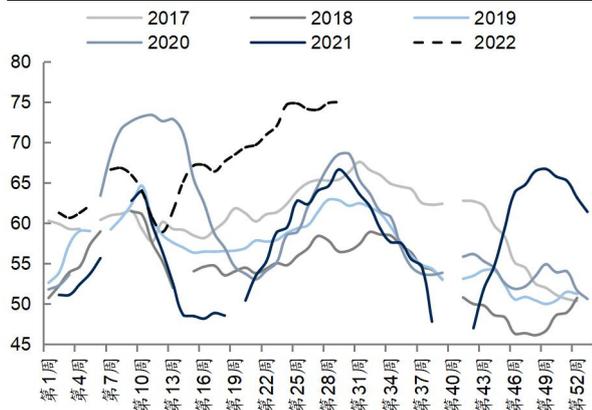
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 16: 2022 年单月全国水泥产量持续同比负增长



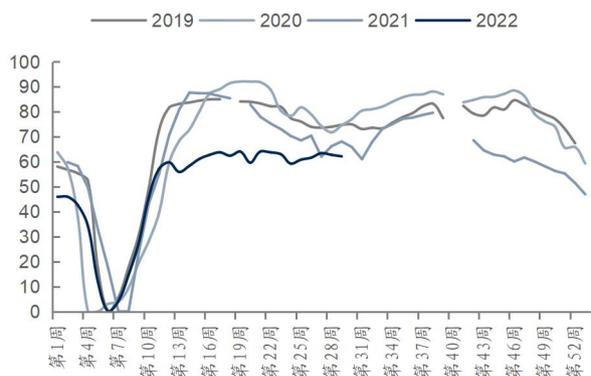
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 17: 全国水泥平均库容比二季度后持续积累至高位



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 18: 全国水泥出货率二季度后明显低于往年同期



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

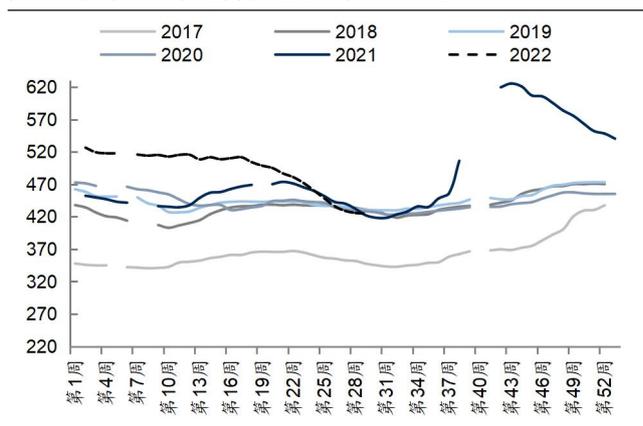
受需求复苏节奏缓慢影响，水泥行业今年上半年整体运行承压。尽管 1-2 月，全国进一步加强错峰生产力度，行业价格维持稳定，但随着春节过后，全国多地轮流出现疫情反复和扩散，区域管控严格，道路运输不畅，同时，社会资金紧张问题尚未完全解决，尽管多地企业通过延长错峰时间缓解供需压力，但今年传统旺季水泥价格推涨难度显著加大，高库存下行业竞争有所加剧，价格在 5 月份后持续回落至今。截至 6 月末，全国高标水泥平均价为 436.2 元/吨，同比下降 1.5%，较年初以来下降 15.44%。

图19: 全国水泥平均价格走势（元/吨）



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图20: 各年同期水泥价格走势比较（元/吨）



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

短期来看, 供给端方面, 各地区仍将延续错峰生产计划, 缓解当前高库存压力, 部分执行较好的区域已出现提价行为, 需求端方面, 随着高温多雨天气的逐步缓解, 下游施工条件有望获得改善, 行业需求有望得到逐步恢复。展望下半年, 随着前期“稳增长”政策的持续加码和逐步落地, 疫情管控的逐步缓解, 下半年水泥需求有望获得集中释放, “金九银十”旺季表现值得期待, 行业运行有望获得明显提振。中长期来看, 在“双碳”目标指引下, 水泥企业积极推进产业升级转型, 加大投资力度, 龙头企业率先从各方面探索新的发展思路和第二成长曲线, 未来发展值得期待。

玻璃: 行业运行先扬后抑, 关注供需边际改善

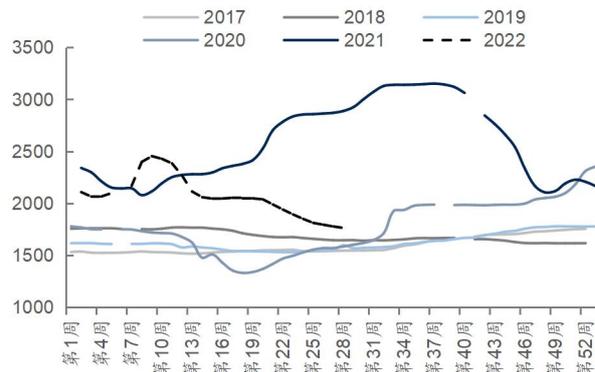
今年上半年, 浮法玻璃行业运行整体呈现先扬后抑的走势。一季度, 市场表现淡季不淡, 受中下游贸易商、加工商提前备货, 以及生产线冷修影响, 浮法企业库存出现较为罕见的淡季下降趋势, 春节前后价格出现淡季持续上涨趋势, 但实际下游终端需求恢复相对缓慢, 为二季度运行压力埋下一定伏笔。进入3月下旬后, 全国多地疫情反复导致区域运输受限, 前期下游终端资金紧张问题仍未完全解决, 需求端新增订单不足, 同时, 在产能逐步恢复至较高水平, 浮法玻璃企业保持累库状态, 价格呈现回落趋势。截至6月底, 浮法玻璃国内主流市场平均价为1794.24元/吨, 同比下降37.35%, 与过去五年同期均值基本持平; 国内重点省份库存为5624万重箱, 较过去五年中枢水平高94.94%。

图21: 浮法玻璃国内主流市场平均价



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图22: 历史同期浮法玻璃价格走势（元/吨）



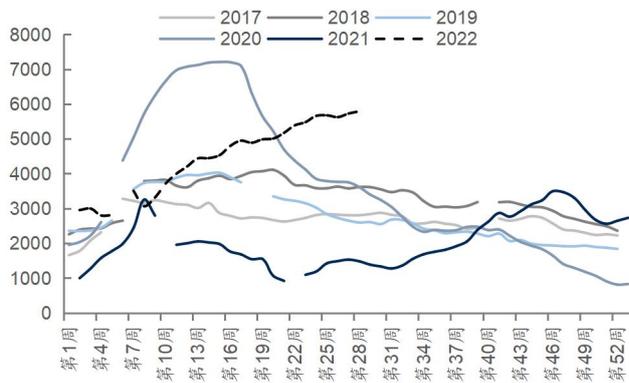
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图23: 重点监测省份生产企业浮法玻璃库存（万重箱）



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

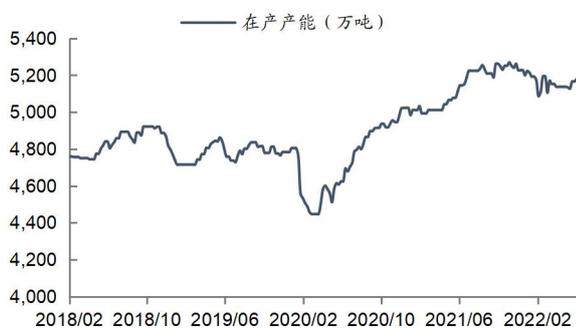
图24: 历史同期浮法玻璃生产企业库存（万重箱）



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

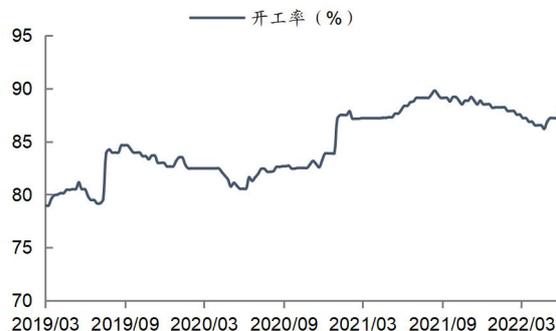
供给端方面，今年上半年，冷修生产线9条，复产新建生产线8条，合计产能净增加335万重箱。截至6月末，浮法玻璃在产产能为5167.5万吨/年，开工率87.33%，略低于去年四季度最高位水平。

图25: 2022年浮法玻璃在产产能保持高位

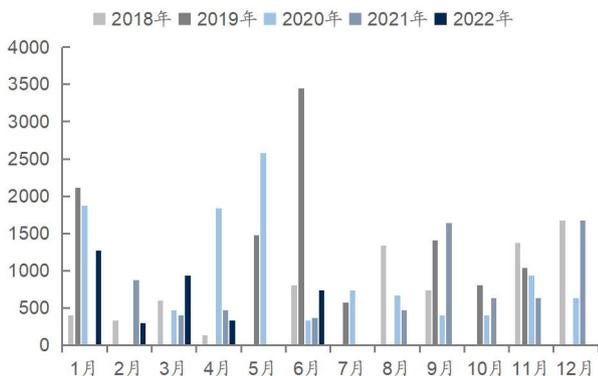


资料来源: 同花顺、国信证券经济研究所整理

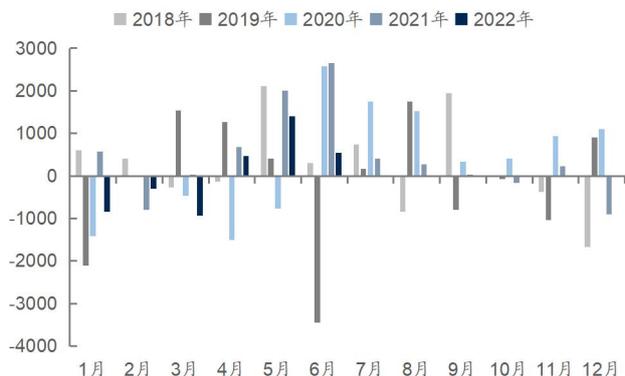
图26: 2022年浮法玻璃开工率保持较高水平



资料来源: 同花顺、国信证券经济研究所整理

图27: 行业月度生产线冷修产能（万重箱）


资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图28: 行业月度净增加产能（万重箱）


资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

短期来看，7月份仍处于传统淡季，但随着“金九银十”的临近，中下游或存季节性补库存预期，但整体刚需仍然并未显著改善，叠加加工厂资金紧张，需求改善力度整体有限。近期，在浮法玻璃价格下降、成本高企、库存高位的背景下，企业盈利状况进一步承压，部分企业亏损加剧，市场部分到期产能冷修意愿增强，缓解局部供需压力，行业预计有望逐步走稳。展望下半年，今年以来，全国多地地产政策出现边际放松，资金面有望得到边际改善，“保交楼”之下的竣工端修复情况仍然值得关注，建议重视下半年行业供需边际变化情况。长期来看，科技升级仍然是玻璃行业发展趋势，看好未来玻璃企业的持续转型升级之路。

投资建议：重申“处变守定，行稳向新”

重申我们2022年中期策略《处变守定，行稳向新》观点，虽然上半年宏观经济修复仍有反复，且房地产行业震荡余波未了，但“稳增长”政策持续加码，基建政策持续发力，地产政策维稳信号明确，近期前端数据改善信号已现，行业运行触底回暖可期，因此我们看好建材板块下半年的景气回升。投资方面建议关注：一、地产产业链复苏机会：推荐东方雨虹、科顺股份、坚朗五金、三棵树、兔宝宝、伟星新材；二、周期再均衡，把握风光电相关投资机会：推荐中国巨石、中材科技、海螺水泥、华新水泥、天山股份、塔牌集团、万年青、冀东水泥、旗滨集团、南玻A；三、关注新材料及其他细分成长领域：推荐光威复材、海洋王、铝模板行业。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032